

Tăng tỷ trọng

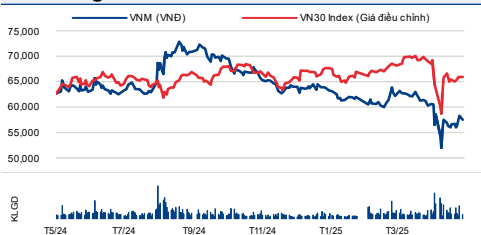
Giá mục tiêu: VNĐ67,000

Tiềm năng tăng/giảm: 16.3%

Giá cổ phiếu (đồng) (29/4/2025)	57,600
Mã Bloomberg	VNM VN
Giá cao/thấp 52 tuần (đ)	52,000-72,874
GTGD (bq 5 phiên) (tr.đ)	57,800
Vốn hóa thị trường (tỷ đ)	120,381
Vốn hóa trị trường (tr.USD)	4,629
Slg CP lưu hành (tr.đv)	2,090
Slg CP NN được sở hữu (tr.đv)	2,090
Slg CP NN được mua (tr.đv)	1,049
Giới hạn tỷ lệ sở hữu NN	100%
Tỷ lệ sở hữu của NN	50.2%
Tỷ lệ freefloat	33.0%
Cổ đông lớn	SCIC (36.0%)

Nguồn: Công ty, Ước tính của HSC

Biểu đồ giá



Nguồn: Công ty, FactSet

Tóm tắt tài chính và định giá

Cuối năm: Thg12	12-24A	12-25F	12-26F
DT thuần (tỷ đồng)	61,783	64,072	67,380
EBITDA đc (tỷ đồng)	12,500	13,072	13,842
LNTT (tỷ đồng)	11,600	11,975	12,490
LNT ĐC (tỷ đồng)	9,392	9,626	10,038
FCF (tỷ đồng)	7,944	5,984	7,757
EPS ĐC (đồng)	4,024	4,125	4,302
DPS (đồng)	4,350	4,350	4,350
BVPS (đồng)	15,445	15,704	16,157
T.trưởng EBITDA (%)	3.55	4.58	5.89
T.trưởng EPS ĐC (%)	5.98	2.50	4.28
Tăng trưởng DPS (%)	13.0	0	0
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.2	20.4	20.5
Tỷ suất LNTT (%)	18.8	18.7	18.5
Tỷ suất LNT ĐC (%)	15.2	15.0	14.9
Tỷ lệ LN trả CT (%)	108	105	101
Nợ thuần/VCSH (%)	22.4	23.9	19.5
ROAE (%)	29.4	29.6	30.2
ROACE (%)	28.9	29.5	30.4
EV/doanh thu (lần)	2.06	2.00	1.88
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.2	9.79	9.17
P/E ĐC (lần)	14.3	14.0	13.4
P/B (lần)	3.73	3.67	3.56
Lợi suất cổ tức (%)	7.55	7.55	7.55

Nguồn: Bloomberg, HSC ước tính

Mô tả doanh nghiệp

VNM là công ty sữa lớn nhất Việt Nam. Sản phẩm chính của công ty bao gồm sữa nước, sữa bột, sữa chua, sữa đặc và các sản phẩm khác.

Chuyên viên phân tích

Trần Hương Mỹ

Giám Đốc, Ngành Hàng Tiêu Dùng

my.th@hsc.com.vn

+84 28 3823 3299 Ext. 362

Q1/2025: Lợi nhuận thấp hơn nhiều so với kỳ vọng

- VNM ghi nhận KQKD Q1/2025 kém tích cực. Doanh thu thuần giảm 3% so với cùng kỳ và giảm 6% so với quý trước xuống 12.935 tỷ đồng, thấp hơn 6% so với dự báo của HSC; lợi nhuận thuần giảm 29% so với cùng kỳ và giảm 26% so với quý trước đạt 1.568 tỷ đồng, thấp hơn 19% so với kỳ vọng, do doanh thu trong nước kém trong bối cảnh thay đổi đội ngũ bán hàng và nhu cầu của người tiêu dùng giảm.
- Biên lợi nhuận chịu áp lực khi biên lợi nhuận gộp thu hẹp xuống còn 40,3% do giá sữa nguyên liệu tăng cao, trong khi tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng lên 27,8% do chi phí dành cho hoạt động quảng cáo và khuyến mãi và chi phí cho nhân viên cao hơn.
- Chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận. VNM đang giao dịch với P/E trượt dự phóng 1 năm là 13,8 lần, thấp hơn 2,2 độ lệch chuẩn so với bình quân từ tháng 4/2022 ở mức 18 lần.

Sự kiện: Công bố KQKD Q1/2025

KQKD Q1/2025 của VNM đáng thất vọng. Doanh thu thuần giảm 3% so với cùng kỳ và giảm 16% so với quý trước xuống 12.935 tỷ đồng, thấp hơn 6% so với dự báo của HSC ở mức 13.689 tỷ đồng. Lợi nhuận thuần giảm mạnh 29% so với cùng kỳ và giảm 26% so với quý trước xuống 1.568 tỷ đồng, thấp hơn 19% so với dự báo. So với dự báo cho cả năm của chúng tôi, doanh thu thuần và lợi nhuận thuần hoàn thành lần lượt chỉ 20% và 16%.

Doanh thu trong nước giảm 13%, thấp hơn kỳ vọng

Doanh thu trong nước đạt 10.010 tỷ đồng, giảm 13% so với cùng kỳ và giảm 22% so với quý trước. Trong đó, doanh thu trong nước của công ty mẹ (đóng góp 94% vào tổng doanh thu) giảm 14% so với cùng kỳ và giảm 23% so với quý trước đạt 8.804 tỷ đồng; và doanh thu Mộc Châu Milk giảm 5% so với cùng kỳ và giảm 20% so với quý trước đạt 591 tỷ đồng.

Theo BLĐ Công ty, doanh thu trong nước kém là do hai yếu tố sau: (1) thay đổi lớn về mặt nhân sự trong bộ phận bán hàng sau khi Công ty áp dụng hệ thống CNTT mới và chính sách bán hàng mới trong năm 2024 và (2) sức mua yếu.

Bản gốc bằng tiếng Anh của báo cáo này được phát hành vào ngày 5/5.

(Xem tiếp trang 2)

Bảng 1: KQKD hợp nhất Q1/2025, VNM

Tỷ đồng	Q1/24	Q1/25	% sv cùng kỳ	% sv quý trước	2025F	Q1/25 / 2025F	Q1/25F
Doanh thu thuần	14,112	12,935	-3%	-16%	64,072	20%	13,689
Giá vốn hàng bán	(8,201)	(7,724)	-6%	-17%	(37,485)	21%	(8,145)
Lợi nhuận gộp	5,912	5,210	-12%	-16%	26,587	20%	5,544
Doanh thu tài chính	387	366	-5%	-7%	1,516	24%	395
Chi phí tài chính	(102)	(42)	-59%	-70%	(445)	9%	(140)
Chi phí BH&QL	(3,491)	(3,600)	3%	-8%	(15,715)	23%	(3,410)
LNTT	2,705	1,951	-28%	-26%	11,975	16%	2,388
LNST	2,207	1,587	-28%	-26%	9,689	16%	1,932
Lợi nhuận thuần	2,195	1,568	-29%	-26%	9,626	16%	1,932
Tỷ suất lợi nhuận gộp	41.9%	40.3%			41.5%		40.5%
Chi phí BH&QL / Doanh thu	-24.7%	-27.8%			-24.5%		-24.7%
Tỷ suất lợi nhuận thuần	15.6%	12.1%			15.0%		14.1%

Nguồn: VNM, HSC ước tính

Các thông tin khác, bao gồm bối cảnh cạnh tranh, sẽ được cung cấp tại buổi họp dành cho các chuyên viên phân tích vào ngày 6/5/2025. Theo quan điểm của chúng tôi, có khả năng VNM mất một ít thị phần vào tay các đối thủ cạnh tranh do tác động ngắn hạn của hoạt động tái cơ cấu.

Lãnh đạo Công ty cho biết doanh thu trong nước trong tháng 4/2025 đã có chuyển biến, tăng trưởng ở mức hai chữ số.

Bảng 2: Cơ cấu doanh thu thuần, VNM

Tỷ đồng	Q1/24	Q1/25	% so với cùng kỳ	% so với quý trước	2025F	% dự báo
Trong nước	11,497	10,010	-13%	-22%	52,668	19%
Xuất khẩu	1,297	1,620	25%	29%	5,948	27%
Các công ty con ở nước ngoài	1,319	1,304	-1%	-6%	5,456	24%
Tổng doanh thu thuần	14,112	12,935	-8%	-16%	64,072	20%

Nguồn: VNM, HSC ước tính

Trong khi đó, doanh thu xuất khẩu vẫn vững chắc ở mức 1.620 tỷ đồng, tăng 25% so với cùng kỳ và tăng 29% so với quý trước nhờ KQKD vững chắc tại thị trường Trung Đông. Doanh thu của các công ty con tại nước ngoài đạt 1.304 tỷ đồng, không đổi so với cùng kỳ và giảm 6% so với quý trước, trong đó doanh thu của Driftwood (trụ sở tại Mỹ) tăng trong khi doanh thu của Angkor Milk (trụ sở tại Campuchia) lại giảm.

Tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp xuống 40,3% do chi phí đầu vào tăng cao, sát với dự báo

Do giá bột sữa thô nhập khẩu tăng cao, chi phí nguyên liệu thô tính theo tỷ lệ phần trăm doanh thu (tại công ty mẹ) đã tăng lên 50,8% trong Q1/2025 (so với 47,8% trong Q1/2024). Từ đó, tỷ suất lợi nhuận gộp thu hẹp xuống còn 40,3% (so với 41,9% trong Q1/2024). Điều này sát với kỳ vọng của chúng tôi ở mức 40,5%.

Tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu tăng mạnh

Mặc dù doanh thu thấp, chi phí bán hàng & quản lý tăng 3% so với cùng kỳ, đa phần do chi phí cho hoạt động khuyến mãi, trưng bày sản phẩm, giới thiệu sản phẩm và hỗ trợ bán hàng tăng cao, cũng như chi phí quảng cáo và chi phí cho nhân viên. Do đó, tỷ lệ chi phí bán hàng & quản lý/doanh thu mở rộng lên 27,8% trong Q1/2025 (cao hơn nhiều so với mức 24,7% trong Q1/2024 và 24,7% trong năm 2024).

Xem xét lại dự báo lợi nhuận

Do KQKD Q1/2025 thấp hơn kỳ vọng, chúng tôi đang xem xét lại dự báo lợi nhuận giai đoạn 2025-2027.

BCTC và chỉ số tài chính chủ chốt

Báo cáo KQ HKKD (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Doanh thu	60,369	61,783	64,072	67,380	70,504
Lợi nhuận gộp	24,545	25,590	26,587	27,933	29,146
Chi phí BH&QL	(14,774)	(15,186)	(15,715)	(16,483)	(17,234)
Thu nhập khác	-	-	-	-	-
Chi phí khác	-	-	-	-	-
EBIT	9,771	10,405	10,872	11,449	11,913
Lãi vay thuần	1,186	1,111	1,091	1,032	973
Lãi/lỗ trong Cty LD,LK	(80.6)	32.0	32.0	32.0	32.0
Lợi nhuận khác	-	-	-	-	-
LN không thường xuyên	91.9	52.5	(19.3)	(22.6)	(25.6)
LNTT	10,968	11,600	11,975	12,490	12,892
Chi phí thuế TNDN	(1,949)	(2,147)	(2,286)	(2,386)	(2,495)
Lợi ích cổ đông thiểu số	(146)	(60.6)	(62.6)	(66.5)	(138)
LNST không thường xuyên	-	-	-	-	-
Lợi nhuận thuần	8,874	9,392	9,626	10,038	10,259
Lợi nhuận thuần ĐC	8,874	9,392	9,626	10,038	10,259
EBITDA ĐC	12,071	12,500	13,072	13,842	14,415
EPS (đồng)	3,796	4,023	4,124	4,300	4,395
EPS ĐC (đồng)	3,796	4,024	4,125	4,302	4,397
DPS (đồng)	3,850	4,350	4,350	4,350	4,350
Slg CP bình quân (triệu đv)	2,090	2,090	2,090	2,090	2,090
Slg CP cuối kỳ (triệu đv)	2,090	2,090	2,090	2,090	2,090
Slg CP pha loãng cuối kỳ (triệu đv)	2,090	2,090	2,090	2,090	2,090

Bảng cân đối kế toán (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Tiền & tương đương tiền	2,912	2,226	1,636	2,764	4,473
Đầu tư ngắn hạn	20,137	23,260	22,260	21,260	20,260
Phải thu khách hàng	4,808	4,793	5,339	5,859	6,409
Hàng tồn kho	6,128	5,687	6,210	7,135	7,916
Các tài sản ngắn hạn khác	1,950	1,588	1,647	1,733	1,816
Tổng tài sản ngắn hạn	35,936	37,554	37,093	38,751	40,874
TSCĐ hữu hình	11,689	11,520	11,176	12,599	12,413
TSCĐ vô hình	1,001	1,030	960	890	820
Bất động sản đầu tư	55.6	53.6	51.2	48.7	46.2
Đầu tư dài hạn	229	751	751	751	751
Đầu tư vào Cty LD,LK	603	622	622	622	622
Tài sản dài hạn khác	3,161	3,518	5,104	3,232	2,860
Tổng tài sản dài hạn	16,737	17,495	18,665	18,144	17,512
Tổng cộng tài sản	52,673	55,049	55,758	56,895	58,387
Nợ ngắn hạn	8,218	9,115	9,115	9,115	9,115
Phải trả người bán	3,806	3,874	3,825	3,830	3,760
Nợ ngắn hạn khác	3,982	4,264	4,393	4,586	4,775
Tổng nợ ngắn hạn	17,139	18,460	18,582	18,716	18,913
Nợ dài hạn	238	158	158	158	158
Thuế TNDN hoãn lại phải trả	269	256	244	232	220
Nợ dài hạn khác	1.06	0.72	0.72	0.72	0.72
Tổng nợ dài hạn	509	415	403	391	379
Tổng nợ phải trả	17,648	18,875	18,985	19,107	19,292
Vốn chủ sở hữu	31,697	32,279	32,815	33,763	34,932
Lợi ích cổ đông thiểu số	3,329	3,896	3,958	4,025	4,162
Tổng vốn chủ sở hữu	35,026	36,174	36,773	37,787	39,095
Tổng nợ phải trả và VCSH	52,673	55,049	55,758	56,895	58,387
BVPS (đ)	15,166	15,445	15,704	16,157	16,717
Nợ thuần*/(tiền mặt)	5,544	7,047	7,637	6,510	4,801

Báo cáo LCTT (tỷ đồng)	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
EBIT	9,771	10,405	10,872	11,449	11,913
Khấu hao	(2,300)	(2,095)	(2,200)	(2,393)	(2,503)
Lãi vay thuần	1,186	1,111	1,091	1,032	973
Thuế TNDN đã nộp	(1,564)	(2,128)	(2,286)	(2,386)	(2,495)
Thay đổi vốn lưu động	(1,702)	182	(1,019)	(1,410)	(1,230)
Khác	(2,103)	(1,979)	(1,244)	(1,191)	(1,137)
LCT thuần từ HKKD	7,887	9,686	9,613	9,887	10,526
Đầu tư TS dài hạn	(1,580)	(1,742)	(3,629)	(2,130)	(2,130)
Góp vốn & đầu tư	(2,892)	(3,620)	1,000	1,000	1,000
Thanh lý	115	149	0	0	0
Khác	1,368	1,473	1,516	1,460	1,403
LCT thuần từ HĐĐT	(2,989)	(3,739)	(1,113)	330	273
Cổ tức trả cho CSH	(8,152)	(8,160)	(9,090)	(9,090)	(9,090)
Thu từ phát hành CP	347	722	0	0	0
Tăng/giảm nợ	3,512	796	0	0	0
Khác	0	0	0	0	0
LCT thuần từ HĐTC	(4,293)	(6,641)	(9,090)	(9,090)	(9,090)
Tiền & tương đương tiền đầu kì	2,300	2,912	2,226	1,636	2,764
LCT thuần trong kỳ	606	(694)	(590)	1,127	1,709
Ảnh hưởng của tỷ giá	5.98	8.33	0	0	0
Tiền & tương đương tiền cuối kì	2,912	2,226	1,636	2,764	4,473
Dòng tiền tự do	6,308	7,944	5,984	7,757	8,396

Các chỉ số tài chính	12-23A	12-24A	12-25F	12-26F	12-27F
Chỉ số hoạt động					
Tỷ suất LN gộp (%)	40.7	41.4	41.5	41.5	41.3
Tỷ suất EBITDA ĐC (%)	20.0	20.2	20.4	20.5	20.4
Tỷ suất LNT (%)	14.7	15.2	15.0	14.9	14.6
Thuế TNDN hiện hành (%)	17.8	18.5	19.1	19.1	19.3
Tăng trưởng doanh thu (%)	0.69	2.34	3.71	5.16	4.64
Tăng trưởng EBITDA ĐC (%)	1.88	3.55	4.58	5.89	4.14
Tăng trưởng LNT ĐC (%)	4.20	5.84	2.49	4.28	2.21
Tăng trưởng EPS (%)	4.52	5.98	2.50	4.28	2.21
Tăng trưởng EPS ĐC (%)	4.52	6.02	2.50	4.28	2.21
Tăng trưởng DPS (%)	0	13.0	0	0	0
Tỷ lệ LN thuần trả CT (%)	101	108	105	101	99.0
Chỉ số lợi nhuận					
ROAE (%)	28.8	29.4	29.6	30.2	29.9
ROACE (%)	28.4	28.9	29.5	30.4	30.7
Vòng quay tài sản (lần)	1.19	1.15	1.16	1.20	1.22
Tiềm mặt HD/EBIT (lần)	0.81	0.93	0.88	0.86	0.88
Số ngày tồn kho	62.4	57.4	60.5	66.0	69.9
Số ngày phải thu	49.0	48.3	52.0	54.2	56.6
Số ngày phải trả	38.8	39.1	37.2	35.4	33.2
Cơ cấu vốn					
Nợ thuần*/VCSH (%)	18.0	22.4	23.9	19.5	14.0
Nợ/tài sản (%)	16.4	17.2	17.0	16.4	16.1
EBIT/lãi vay (lần)	N/a	N/a	N/a	N/a	N/a
Nợ/EBITDA (lần)	0.71	0.76	0.72	0.68	0.65
Chỉ số TT hiện thời (lần)	2.10	2.03	2.00	2.07	2.16
Định giá					
EV/doanh thu (lần)	2.09	2.06	2.00	1.88	1.78
EV/EBITDA ĐC (lần)	10.4	10.2	9.79	9.17	8.68
P/E (lần)	15.2	14.3	14.0	13.4	13.1
P/E ĐC (lần)	15.2	14.3	14.0	13.4	13.1
P/B (lần)	3.80	3.73	3.67	3.56	3.45
Lợi suất cổ tức (%)	6.68	7.55	7.55	7.55	7.55

Ghi chú: *Không bao gồm các khoản Đầu tư ngắn hạn.
Nguồn: Công ty, HSC ước tính

Tuyên bố miễn trách

Bản quyền thuộc về CTCP Chứng khoán Thành phố Hồ Chí Minh (HSC) 2021.

Báo cáo này được HSC hoặc một trong các chi nhánh viết và phát hành để phân phối tại Việt Nam và nước ngoài; phục vụ cho các nhà đầu tư tổ chức chuyên nghiệp là khách hàng của HSC và đồng ý nhận các sản phẩm nghiên cứu phân tích dành cho khách hàng tổ chức của HSC. Nếu quý độc giả không thuộc đối tượng nhà đầu tư nói trên, báo cáo này sẽ không nhằm phục vụ quý độc giả và quý độc giả không nên đọc hoặc dựa vào nội dung báo cáo này.

Báo cáo nghiên cứu này được viết với mục tiêu duy nhất là cung cấp những thông tin khái quát đến nhà đầu tư tổ chức. Báo cáo này không nhằm tới những mục tiêu đầu tư cụ thể, tình trạng tài chính cụ thể hay nhu cầu cụ thể của bất kỳ người nào nhận được hoặc đọc báo cáo này. Nhà đầu tư phải có quyết định của riêng mình dựa trên tình hình tài chính và mục tiêu đầu tư cụ thể của mình. Các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo không mang tính chất mời chào mua hay bán bất cứ chứng khoán, quyền chọn, hợp đồng tương lai hay công cụ phái sinh nào tại bất kỳ lãnh thổ có quyền tài phán nào. Đồng thời, các thông tin cũng như ý kiến trong báo cáo cũng không nhằm mục đích quảng cáo cho bất cứ công cụ tài chính nào.

Ý kiến, dự báo và ước tính chỉ thể hiện quan điểm của người viết tại thời điểm phát hành, không được xem là quan điểm của HSC và có thể thay đổi mà không cần thông báo. HSC có thể đưa ra khuyến nghị hoặc nhận định khác đối với các đối tượng nhà đầu tư không đồng ý với nội dung của báo cáo này. HSC không có nghĩa vụ phải cập nhật, sửa đổi báo cáo này dưới mọi hình thức cũng như thông báo với người đọc trong trường hợp các quan điểm, dự báo và ước tính trong báo cáo này thay đổi hoặc trở nên không chính xác. Thông tin trong báo cáo này được thu thập từ nhiều nguồn khác nhau và chúng tôi không đảm bảo về sự hoàn chỉnh cũng như độ chính xác của thông tin.

HSC có thể sử dụng các nghiên cứu trong báo cáo này cho hoạt động mua bán chứng khoán tự doanh hoặc mua bán chứng khoán cho các quỹ mà HSC đang quản lý. HSC có thể giao dịch cho chính công ty theo những gợi ý về giao dịch ngắn hạn của các chuyên gia phân tích trong báo cáo này và cũng có thể tham gia vào các giao dịch chứng khoán trái ngược với ý kiến tư vấn và quan điểm thể hiện trong báo cáo này. Nhân viên của HSC có thể có lợi ích tài chính ở những chứng khoán được đề cập trong báo cáo này hoặc các công cụ có liên quan. HSC có thể có nghiệp vụ ngân hàng đầu tư hoặc tìm kiếm mối quan hệ hợp tác kinh doanh với những công ty được đề cập đến trong báo cáo này.

Nhà đầu tư phải lưu ý rằng giá và khối lượng giao dịch của các công cụ tài chính luôn biến động, có thể lên hoặc xuống. Những diễn biến trong quá khứ, nếu có, không hàm ý cho những kết quả tương lai.

Báo cáo này là tài sản của HSC và không được công bố rộng rãi ra công chúng, vì vậy không ai được phép sao chép, tái sản xuất, phát hành cũng như tái phân phối bất kỳ nội dung nào của báo cáo hay toàn bộ báo cáo vì bất kỳ mục đích nào nếu không có văn bản chấp thuận của HSC. Mọi cá nhân, tổ chức sẽ chịu trách nhiệm đối với HSC về bất kỳ tổn thất hoặc thiệt hại nào mà HSC hoặc khách hàng của HSC phải chịu do bất kỳ hành vi vi phạm theo Tuyên bố miễn trách này và theo quy định của pháp luật.

Giải thích các mức đánh giá cổ phiếu dành cho khách hàng tổ chức

Mua vào: Kỳ vọng tăng giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Tăng tỷ trọng: Kỳ vọng tăng giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Nắm giữ: Kỳ vọng tăng giá hoặc giảm giá dưới 5% trong khoảng thời gian 12 tháng
Giảm tỷ trọng: Kỳ vọng giảm giá từ 5% đến 20% trong khoảng thời gian 12 tháng
Bán ra: Kỳ vọng giảm giá trên 20% trong khoảng thời gian 12 tháng



CÔNG TY CHỨNG KHOÁN TỐT NHẤT VÀ ĐỘI NGŨ PHÂN TÍCH HÀNG ĐẦU VIỆT NAM
Được trao bởi Finance Asia, Asiamoney, Institutional Investor & Thomson Reuters

TRỤ SỞ CHÍNH

Tầng 5 & 6, Tòa nhà AB
76 Lê Lai, Quận 1, TPHCM
T: (+84 28) 3823 3299
F: (+84 28) 3823 3301

CHI NHÁNH HÀ NỘI

Tầng 2, Tòa nhà Cornerstone
16 Phan Chu Trinh, Quận Hoàn Kiếm
T: (+84 24) 3933 4693
F: (+84 24) 3933 4822

E: info@hsc.com.vn W: www.hsc.com.vn